

BLS nyhedsbrev
november 2011

Konklusioner:

Der er mange holdninger til hvad kvalitet er, også når det gælder aktieinvesteringer.

I BLS lægger vi vægt på flere forskellige faktorer, når vi skal finde kvalitetselskaber at investere i. Men noget af det vi ser på er, hvor godt et selskab kan forrente den investerede kapital, og så naturligvis hvordan et selskab er prissat.

Data fra USA viser, at de to parametre alene kan give nogle særdeles gode langsigtede afkast.

Du kan kontakte os via pr. mail: info@blscapital.dk eller ved at ringe til os på telefon 45 58 40 20. Du kan læse mere om vores selskaber på hjemmesiden www.blsinvest.dk.

Dette nyhedsbrev er udarbejdet af BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S på baggrund af offentlige oplysninger og egne beregninger. Det er ikke en opfordring til at købe eller sælge nogen former for værdipapirer. Husk, at historiske afkast ikke er nogen indikation på fremtidige afkast, og at skøn om fremtidig udvikling kan vise sig at være forkerte.

Kvalitetselskaber holder bedst

Jeans-producenten Levi Strauss har i mange år brugt mottoet "Quality never goes out of style". Det holder ikke altid helt i en af de mest modeprægede af alle brancher, aktiemarkedet, hvor kvalitet nogle gange overhovedet ikke er populært.

Den amerikanske aktieinvestor Joel Greenblatt, der har grundlagt kapitalforvaltningsselskabet Gotham Capital, har vist, at det i længden endda rigtigt godt kan betale sig at satse på kvalitet, også når det gælder investeringer i børsnoterede selskaber.

I bogen "The Little Book That Still Beats The Market" opstiller Greenblatt en enkel formel for hvad der er kvalitetselskaber: Det er selskaber, som har et højt afkast på den investerede kapital (RoIC - se boksen nederst på siden), og handler til en lav værdi baseret på prisen for en overskudskrone.

Formlen virker ikke hele tiden, men en portefølje af 30 børsnoterede amerikanske virksomheder udvalgt efter Green-

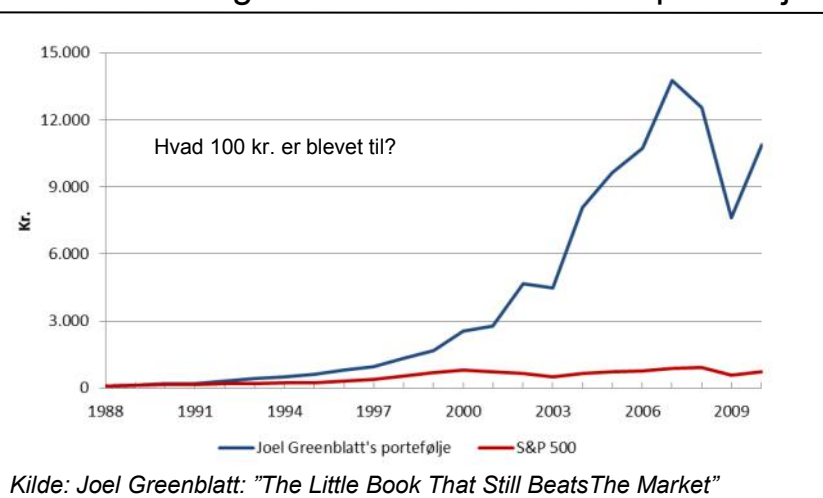
blatts kvalitetsformel har trods alt klaret sig bedre end markedet i 17 ud af 22 år, og har i snit givet et årligt afkast på 23,8 pct. fra 1988 til 2010. Det er mere end dobbelt så godt som markedsafkastet, som det fremgår af boksen nedenfor.

Høje afkast i porteføljen

Vi er enige med Joel Greenblatt i, at det er en god idé at investere i selskaber, der har en høj RoIC, fordi det også for os er et vigtigt kvalitetsparameter.

Hvis man ser på selskaberne i BLS Invest, afdeling Globale Aktier, så har langt hovedparten af dem et RoIC-tal, der er højere end medianen for globale ikke-finansielle selskaber. Ikke helt tilfældigt, for det er et krav fra vores side,

Værdiudvikling for Greenblatts kvalitetsportefølje



Afkastet på den investerede kapital (RoIC): RoIC udtrykker selskabets indtjening i forhold til den totale kapital, der er investeret i virksomhedens aktiver. Et højt RoIC er attraktivt, for det betyder at selskabets evne til at tjene mange penge i forhold til dets aktiver, er stor. Dette er vigtigt, for når virksomheden vokser og det er nødvendigt at investere i en udvidelse af virksomhedens aktiver, så behøver virksomheden kun at anvende en mindre del af overskuddet til investeringer i vækst, mens en stor andel kan udloddes til ejerne.

at selskaberne skal have et højt RoIC-tal for at komme i betragtning til porteføljen.

Hellere kvalitet til en fair pris

En del af dem er også dyrere end den gennemsnitlige virksomhed, men det er der isoleret set ikke noget i vejen med, for jo højere afkastet er på det enkelte selskabs investerede kapital, desto større andel af indtjeningen kan selskabet udbetale til dets aktionærer.

Naturligvis er det mest attraktivt at købe aktier i højkvalitetsselskaber meget billigt, og det er der faktisk nogle gange mulighed for at gøre, særligt for tiden. Men vi mener også det er i orden at betale en fair pris for en virksomhed, som meget meget større sandsynlighed vil kunne fortsætte med at tjene penge og skabe værdi for aktionærerne, uanset om den økonomiske vejrudsigt står på storm eller sol.

Man kan også sige det som vores forbillede, Warren Buffett: "It is better to pay a fair price for a great company, than a great price for a fair company."

I grafikken nedenfor ses alle selskaberne i BLS Invest, afdeling Globale Aktier. På den lodrette akse ses prisen for en forventet indtjeningskrone for det kommende regnskabsår, og på den vandrette akse ses afkastet på det enkelte selskabs investerede kapital.

Til sammenligning viser den sorte prik medianen for globale børsnoterede selskaber, bortset fra finansielle selskaber. Som det ses, har langt de fleste af de globale porteføljevirkomheder i BLS Invest et afkast på den investerede kapital, der er højere end medianen. Det gør i stort omfang også virksomhederne mere værdifulde, fordi de ganske enkelt er lukrative forretninger.

Investering handler om andet end tal

Vi vil dog aldrig som Joel Greenblatt investere i en virksomhed alene på baggrund af et eller flere nøgletal.

Tal er vigtige når man investerer, men det er mindst lige så vigtigt at forstå en virksomheds forretningsmodel og vurdere ledelsens evner og kompetencer, for at blive i stand til at vurdere, om fortidens resultater vil kunne fortsætte i fremtiden.

Faktisk er der ikke et eneste selskab på Greenblatts aktuelle liste over de 50 mest attraktive store amerikanske selskaber, som er med i porteføljen i BLS Invest, afdeling Globale Aktier, på trods af at vi er enige i Joel Greenblatts grundlæggende holdning. De selskaber, der bedst opfylder Greenblatts kvalitetskriterier kan ses på www.magicformulainvesting.com

Kvalitetsselskaber skaber resultater

Da vi selv er medinvestorer i BLS Invest på lige fod med foreningens øvrige medlemmer, er vi naturligvis selv interesserede i at afdelingerne kan skabe attraktive afkast med en acceptabel risiko. Og her er netop fokuseringen på porteføljeselskabernes forrentning af den investerede kapital og prisen på selskaberne for os vigtige elementer.

Selv om historiske afkast som bekendt ikke er nogen garanti for fremtidige afkast, så kan vi dog konstatere, at BLS Invest, afdeling Globale Aktier fra 30. september 2008 til udgangen af oktober i år har leveret et afkast på 34,4 pct. efter omkostninger.

Til sammenligning har markedsafkastet for globale aktier i samme periode været på 9,2 pct. Samtidig har udsvingene i afkastet i BLS Invest, afdeling Globale Aktier, i perioden været mindre end for den typiske globale aktieafdeling i Danmark.

Afdeling Danske Aktier har fra etableringen 26. februar 2008 til udgangen af oktober 2011 givet et afkast på 8,6 pct., mens danske aktier målt ved OMX Copenhagen Capped indekset i samme periode er faldet med mere end en fjerdedel.

RoIC og prisfastsættelse selskaberne i BLS Invest, afd. Globale Aktier

